



COMPTE RENDU DE NOTATION FINANCIÈRE

SOPAL



2023

INTRODUCTION.....	3
NOTE METHODOLOGIQUE	4
PRESENTATION	9
FICHE DE NOTATION	10
FACTEURS DE NOTATION	21
DIAGNOSTIC DE NOTATION	22

Ce compte rendu a pour objet de présenter les conclusions de PBR Rating, sur la solvabilité et la qualité de la gestion financière de SOPAL, à travers une mission d'évaluation et de Notation de sa Qualité Financière.

Une opération de Notation consiste en un diagnostic financier d'une entité économique afin d'en mesurer la qualité de signature. La Notation financière est l'expression de la solvabilité et, plus globalement, de la qualité de la gestion financière d'une entité économique. Il s'agit d'une opération d'évaluation complexe et approfondie qui se base sur de multiples critères (cf. Note Méthodologique).

Les Notations émises par PBR Rating sont représentatives des avis momentanés de PBR Rating, concernant la solvabilité des entités évaluées, notamment sur les engagements de crédits, sur les titres de créance ou sur les titres assimilables. Par risque de crédit, PBR Rating entend le risque qu'une entité ne soit pas en mesure de remplir ses obligations contractuelles et financières lorsqu'elles arrivent à échéance, ainsi que toutes pertes financières estimées en cas de défaut.

Les Notations et les avis de PBR Rating ne constituent pas et ne fournissent pas de conseils en placement ou de conseils financiers, ni des recommandations à l'achat, à la vente ou à la conservation de titres ou d'actifs. PBR Rating émet des Notations et diffuse des publications sur la base du principe que chaque investisseur procédera, avec diligence, pour chaque titre qu'il envisage d'acheter, de détenir ou de vendre, à sa propre analyse et évaluation. Les Notations et les publications de PBR Rating ne s'adressent pas aux investisseurs particuliers et il serait inapproprié pour les investisseurs de prendre une décision d'investissement sur la simple base d'une Notation.

Toutes les informations contenues dans le présent document, ainsi que les informations sources des analyses et des avis de PBR Rating, ont été obtenues par PBR Rating auprès de sources considérées comme exactes et fiables par PBR Rating. PBR Rating n'audite ni ne vérifie la véracité ou l'exactitude de ces informations, ni n'enquête sur le rapport des auditeurs, des actuaires, des experts, des consultants, etc., ni sur aucun autre rapport visant à prouver l'exactitude des informations. Si les rapports principaux tels que les rapports des auditeurs, des actuaires ou des experts contiennent des informations erronées ou trompeuses, la Notation associée aux informations utilisées peut ne pas être exacte et PBR Rating n'assume aucune responsabilité à cet égard. Toutefois PBR Rating met en œuvre toutes les mesures de nature à garantir la qualité des informations utilisées aux fins de l'attribution d'une Notation.

Dans les limites autorisées par la loi, PBR Rating et ses représentants, se dégagent de toute responsabilité envers toute personne ou entité pour toute perte et tout dommage, consécutifs ou accidentels, résultant de ou en connexion avec les informations contenues dans le présent document, ou du fait de l'utilisation ou l'incapacité d'utiliser l'une de ces informations. L'attribution d'une note à un émetteur ou un titre quelconque ne doit pas être considérée comme une garantie de l'exactitude, de l'exhaustivité ou de l'intemporalité des informations utilisées pour la Notation ou les résultats obtenus de l'utilisation de ces informations. Aucune garantie, expresse ou implicite, concernant le caractère exact, opportun, complet, commercialisable ou adapté à un usage particulier de toute Notation ou opinion ou autre information n'est donnée ou faite par PBR Rating sous quelque forme ou manière que ce soit.

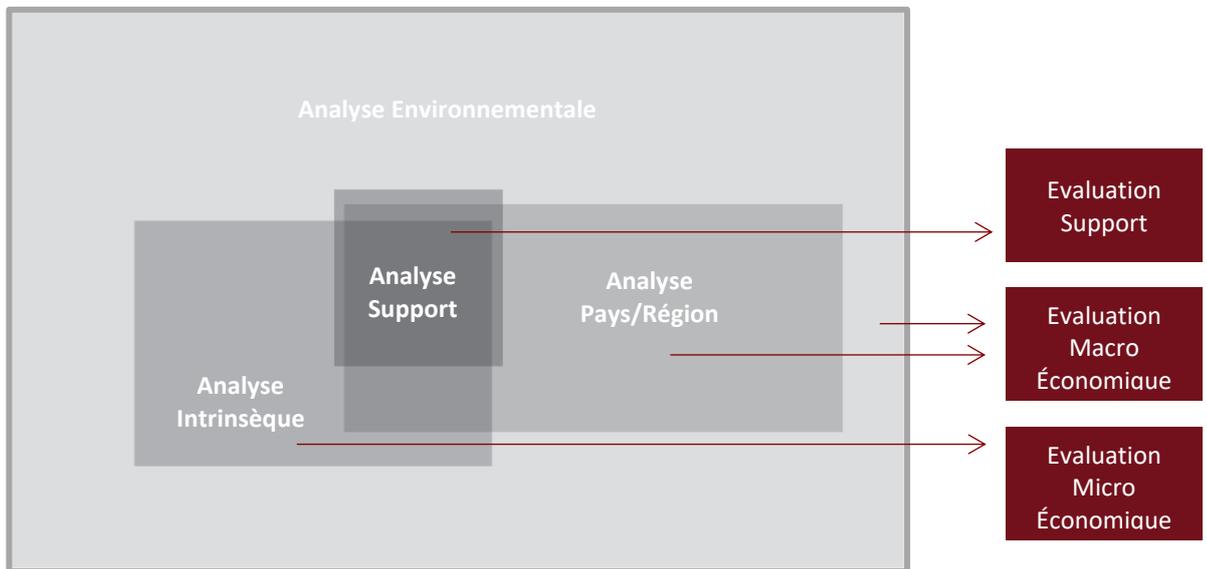
Toutes les informations contenues dans le présent document sont protégées par la loi, notamment par la loi relative au droit d'auteur, et aucune de ces informations ne peut être copiée ou reproduite, reformatée, retransmise, transférée, diffusée, redistribuée ou revendue de quelque manière que ce soit, ni stockée en vue d'une utilisation ultérieure à l'une de ces fins, en totalité ou en partie, sous quelque forme ou manière que ce soit et par quiconque, sans l'autorisation écrite préalable de PBR Rating.

Ce rapport reste sous le sceau de la confidentialité qui régit la collaboration entre PBR Rating et SOPAL. Aucune des deux parties précédemment citées ne peut divulguer, une partie ou la totalité, des informations contenues dans ce rapport sans l'accord explicite de l'autre partie.

PROCESSUS DE NOTATION

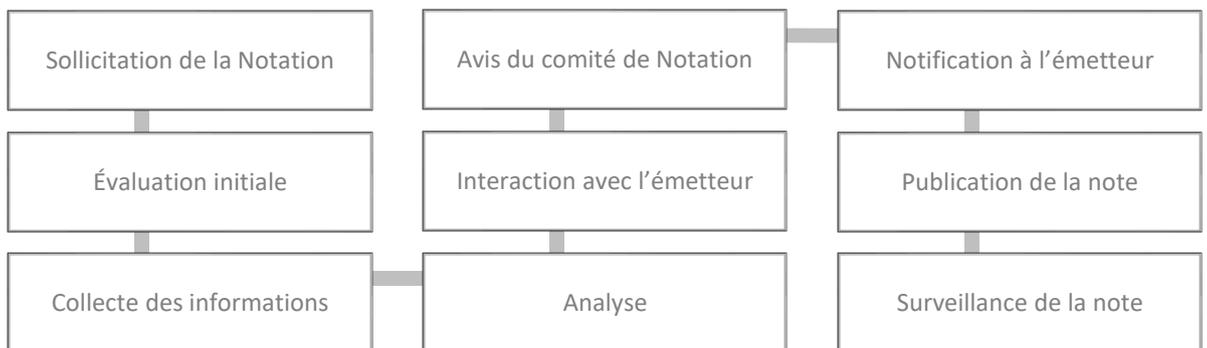
Le système de Notation PBR Rating est basé sur une évaluation multidimensionnelle, opérée sur trois domaines distincts, à travers trois axes temporels :

- Evaluation Microéconomique :
Evaluation interne de l'entité objet de la mission de Notation, à travers un diagnostic approfondi de ses forces et de ses faiblesses, en matière de gestion financière.
- Evaluation Macroéconomique :
Evaluation des facteurs exogènes pertinents et des relations externes de l'entité objet de la mission de Notation, à travers une appréciation fondamentale des opportunités et des menaces impactant la gestion financière de ladite entité.
- Evaluation support :
Evaluation de l'impact d'un éventuel soutien financier externe que peut solliciter et recevoir l'entité objet de la mission de Notation, en cas de difficultés économiques, afin de répondre favorablement à ses obligations financières.



Le processus de Notation PBR Rating représente un ensemble d'étapes et de sous-process, qui trace le cheminement standard d'un dossier de Notation de l'étape initiale (sollicitation de la note) jusqu'à l'étape finale (surveillance de la note).

La procédure globale de Notation PBR Rating, avec l'ensemble des sous-process, se présente comme suit :



La mise en place de cette procédure de Notation chez PBR Rating obéit à trois principes majeurs :

- L'objectivité et l'ancrage scientifique des évaluations et des Notations émises
- L'indépendance des travaux d'évaluation et de Notation
- La maximisation de la valeur ajoutée pour le bénéficiaire de la mission de Notation

Afin de valider l'efficacité opérationnelle du processus de Notation PBR Rating, quatre comités, sous la surveillance du conseil d'administration, ont été constitués :

- Comité scientifique :
Comité indépendant, regroupant un grand nombre d'experts financiers. Le rôle du comité scientifique est d'actualiser et de valider les procédures et les schémas techniques de Notation PBR Rating. Le comité scientifique a aussi comme prérogative le contrôle opérationnel des dossiers de Notation.
- Comité technique :
Comité au sein de la direction technique PBR Rating, regroupant les équipes d'analyse et d'évaluation des dossiers de Notation.
- Comité de contrôle qualité :
Comité au sein de la direction technique PBR Rating, ayant pour rôle de garantir la qualité des évaluations et des publications PBR Rating.
- Comités de Notation :
Comités indépendants, regroupant des experts financiers et fonctionnels par secteur d'activité, chargés de valider l'évaluation technique et les notations émises par PBR Rating.

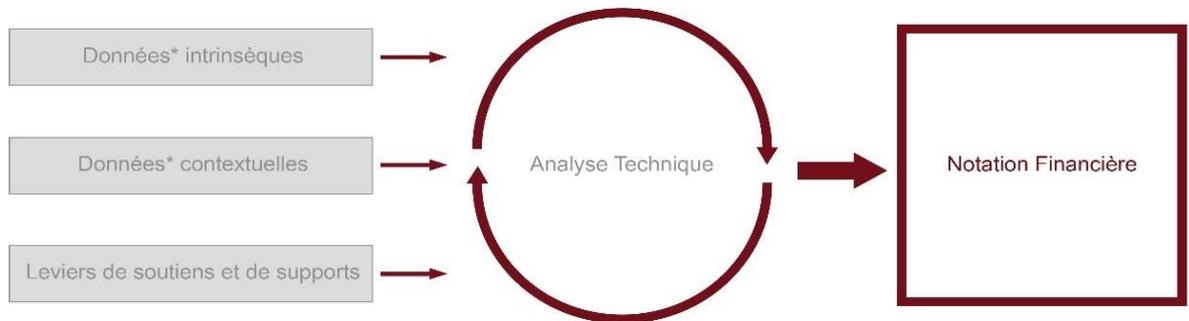
Dans le cadre du processus global de Notation PBR Rating, le sous-process d'analyse revêt une importance majeure dans la constitution des dossiers de Notation. Il englobe l'ensemble des phases techniques de collecte et de traitement des informations, puis les phases d'analyse, ensuite les phases de rédaction et, enfin, les phases de contrôle et de publication.



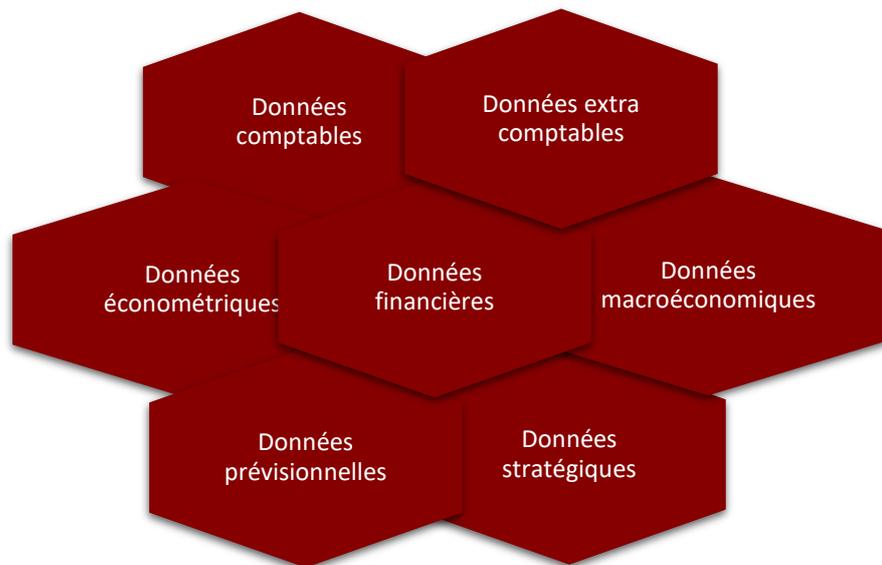


DONNEES DE BASE POUR L'ÉVALUATION

Le système de Notation est une procédure complexe, visant à collecter, retraiter, analyser et présenter un ensemble d'informations complexes, hétérogènes et multidimensionnelles sous la forme d'une évaluation globale.



La Notation financière dépend de plusieurs facteurs quantitatifs et qualitatifs. Ces facteurs comprennent les fondamentaux globaux de gestion de l'émetteur /du produit financier et sa capacité de création de valeur économique, ainsi qu'une analyse de son environnement, sur les exercices précédents, ainsi qu'à travers une projection objective et justifiée de ces paramètres à moyen et à long terme.



La collecte des informations se fait à travers cinq modalités :

- Documentation technique, procédurale et financière
- Réunions de travail (individuelles ou en focus groupe)
- Questionnaires et demandes d'information spécifique
- Etudes sectorielles
- Evaluation et analyses externes



SCHEMA DE NOTATION

Le schéma de Notation PBR Rating représente la cartographie analytique de l'ensemble des facteurs de Notation. Il s'agit d'un modèle d'analyse séquentiel, axé sur le profil idiosyncratique de l'entité objet de la mission de Notation, à travers une majorité d'instruments et de modèles quantitatifs.

Le schéma de Notation PBR Rating comporte un ensemble de strates :

- 3 axes
- 12 thèmes
- 57 sous-thèmes
- 184 Agrégats



RECAPITULATIF DE LA CARTOGRAPHIE ANALYTIQUE

Analyse Micro	Rang	Thèmes
	Th1	Position commerciale
	Th2	Structure financière
	Th3	Résilience face aux risques
	Th4	Gestion des liquidités
	Th5	Rentabilité & Performance
	Th6	Efficiency organisationnelle
Analyse Macro	Rang	Thèmes
	Th1	Cadre réglementaire
	Th2	Cadre économique
	Th3	Gouvernance et système politique
Analyse Support	Rang	Thèmes
	Th1	Support gouvernemental
	Th2	Support économique

DETERMINATION DE LA NOTE

Chaque élément constitutif de la cartographie analytique PBR Rating (axes, thèmes, sous-thèmes et instruments) est doté d'une pondération individuelle ainsi que d'un référentiel sectoriel d'interprétation afin de déterminer un niveau objectif de conformité pour chaque élément.

L'agrégation pondérée des évaluations de l'ensemble des éléments de la cartographie, permet de définir un score de Notation à transposer dans la grille de Notation PBR Rating, selon la procédure dédiée :

1. Détermination de la position intrinsèque (primary position) de l'entité objet de la mission de Notation
2. Evaluation de l'impact environnemental
3. Détermination du S.A.C.P. (Stand Alone Credit Profile)
4. Evaluation de l'impact des différents supports externes sur l'émetteur
5. Détermination du ICR (Issuer Credit Rating) préliminaire N1 (PICR N1)
6. Evaluation de l'impact des facteurs secondaires de Notation
7. Détermination du ICR préliminaire N2 (PICR N2)
8. Evaluation de l'ICR N2 avec le module Stress Test
9. Ajustement de l'ICR N2
10. Validation de l'ICR final avec Perspective et Délai de Surveillance

GRILLE DE NOTATION

	NOTE		SCORE	INTERPRETATION	CATEGORIE	
	CT	LT				
Catégorie d'investissement	A1+	AAA	950→1000	Meilleure signature, risque quasi nul	Signature de première Qualité	C1
		AA+	900→950	Très bonne signature, émetteur très fiable	Signature de haute Qualité	C2
		AA-	850→900			
	A1	A+	800→850	Bonne signature, un risque réduit peut être présent dans certaines circonstances	Signature de Qualité appréciable	C3
		A	750→800			
	A2	A-	700→750	Solvabilité moyenne supérieure	Signature de Qualité moyenne	C4
		BBB+	650→700			
	A3	BBB	600→650	Solvabilité moyenne	Signature spéculative	C5
		BBB-	550→600			
		BB+	500→550			
Catégorie de spéculation	B	BB	450→500	Probabilité de remboursement incertaine, risque assez fort	Signature très spéculative	C6
		BB-	400→450			
		B+	350→400			
	C	B	300→350	Solvabilité compromise, risque fondamental	Signature ultra spéculative	C7
		B-	250→300			
		B	200→250			
D	CCC	150→200	Défaut sélectif	Risque de défaut avec espoir relatif de recouvrement	C8	
	CC	100→150				
	C	50→100				
	RD	0→50	Défaut	Risque de défaut avéré	C9	
	D	< 0				



FACTEURS DE NOTATION

SOPAL

Dénomination officielle



Informations clés

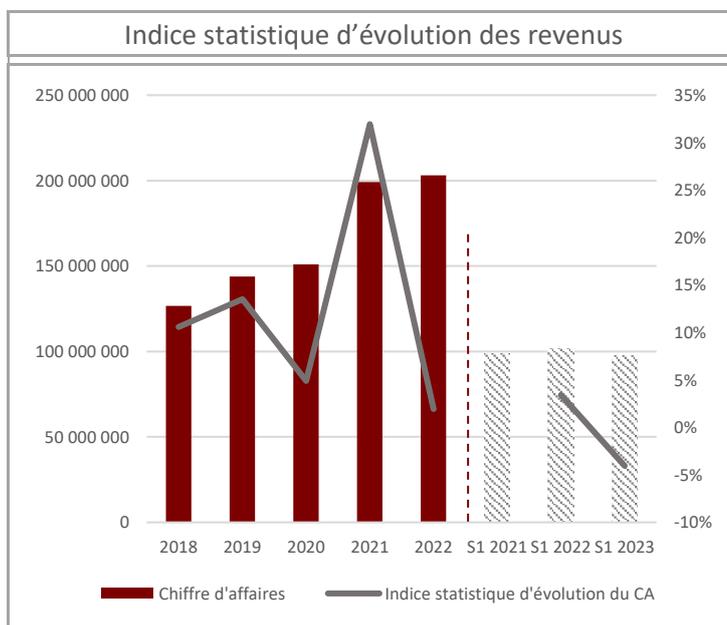
Pays	Tunisie
Produits d'exploitation	203 084 321 TND (2022)
EBITDA ajusté	42 143 984 TND (2022)
Résultat d'exploitation	33 514 225 TND (2022)
Résultat Net	22 432 181 TND (2022)
Capitaux propres	132 219788 TND (2022)
Total actifs	226 675 847 TND (2022)
Président du Conseil	Monsieur Mohamed Regayeg
Directeur Général	Monsieur Mahdi Regayeg

Mission

Notation	Qualité Financière
Type de mission	Suivi de Notation
Exercice	2023
N° dossier	16.01.02
Représentant	M. Jamel Yaich
NOTATION	A (Tun) avec perspective stable

THEME 1 – LA DIVERSIFICATION STRATEGIQUE : UNE REPONSE AU DEFI DE LA CROISSANCE DU GROUPE SOPAL

Le groupe SOPAL a réussi, ces dernières années, à s'imposer en tant que leader dans le secteur des articles sanitaires, en Tunisie. La mission de suivi de Notation a constaté que cette réussite est confrontée à un défi majeur : le ralentissement de la croissance sur le marché local, conjuguée au ralentissement de la croissance économique. Cela a entraîné une quasi-stagnation des revenus du groupe (+2% en rythme annuel en 2022, contre 32% une année auparavant). Face à cette réalité, SOPAL a adopté une stratégie de diversification de ses produits et de ciblage de nouveaux marchés. Cette approche vise à briser la résistance liée au contexte local et à stimuler la croissance de ses produits d'exploitation.



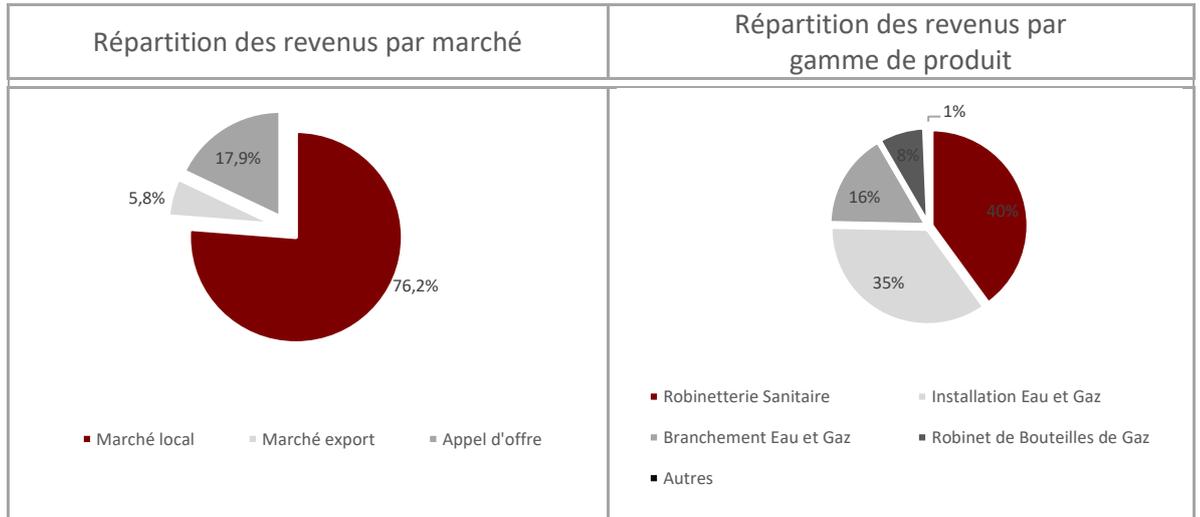
- Une période 2017-2022 marquée par une tendance à la hausse des produits d'exploitation, affichant, en moyenne, un taux de croissance de 13,7%.

- Ralentissement de la croissance en 2022, caractérisée par une faible augmentation des produits d'exploitation (+2% en rythme annuel à 203,084 MTND, contre +32% une année auparavant).

- Baisse du chiffre d'affaires de la société mère au S1 2023 (-4% en rythme annuel à 97,748 MTND).

Les revenus de SOPAL proviennent principalement de quatre segments : la Robinetterie Sanitaire, qui représente 40% du chiffre d'affaires en 2022, suivie par les Installations et les Branchements Eau et Gaz (35,3% et 16,3% respectivement), et enfin les Robinets de bouteilles de gaz (7,7%). La mission de suivi de Notation a observé une légère baisse de 1,3% des ventes locales, qui représentent 83% des revenus du groupe en 2022. Cette diminution est principalement due à une régression du chiffre d'affaires réalisé dans la gamme de Robinetterie Sanitaire, enregistrant une baisse de 12,5%. Cependant, cette baisse est partiellement compensée par une augmentation du chiffre d'affaires lié aux appels d'offres, en particulier sur le marché de la SONEDE, avec une croissance de 25,3% par rapport à 2021.

D'autre part, la mission a noté des efforts considérables déployés sur le marché export, avec une augmentation remarquable de 34,5% en 2022. Néanmoins, il est important de noter que l'impact des marchés export demeure encore relativement faible sur les revenus totaux de SOPAL.

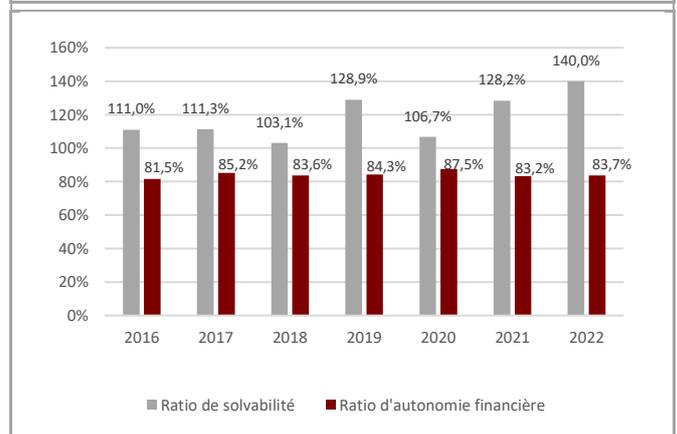


Dans l'ensemble et afin de maintenir sa dynamique de croissance, la mission de suivi de Notation préconise que SOPAL continue à diversifier ses produits et à consolider le marché export, afin de réduire sa dépendance à l'égard du marché local, un marché dont l'évolution de la demande semble ralentir. De plus, d'autres opportunités de développement se profilent pour le groupe, notamment l'investissement dans ses filiales pour renforcer leur autonomie et leur capacité à créer de la valeur de manière indépendante.

THEME 2 – UNE STRUCTURE BILANCIELLE SOLIDE ET UN ENDETTEMENT MAITRISE

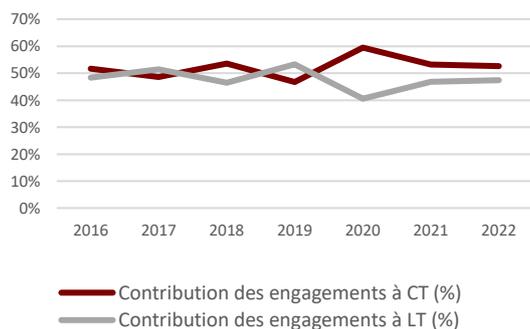
- Un ratio de solvabilité en hausse sur les derniers exercices, atteignant 140% en 2022, reflétant une structure bilancielle solide mais aussi une importante capacité de remboursement à terme.
- Une autonomie financière stable à des niveaux satisfaisants sur la période 2016-2022, témoignant d'une couverture marquée des capitaux permanents du groupe par ses capitaux propres.

Evolution de la solvabilité et de l'autonomie financière

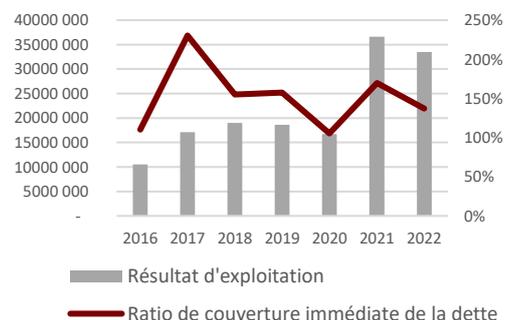


En 2022, les engagements de SOPAL se répartissent de la manière suivante : 52,6% correspondent à des engagements à court terme, principalement sous forme de concours bancaires, tandis que 47,4% représentent des engagements à long terme, sous forme d'emprunts. Il convient de noter que cette tendance de réduction de la proportion des engagements à court terme a débuté en 2020 (59,5% pour les engagements à court terme et 40,5% pour les engagements à long terme). Les bénéfices d'exploitation générés par les activités de SOPAL permettent une couverture confortable des engagements à court terme. En effet, bien que le taux de couverture de la dette à court terme par le résultat d'exploitation ait diminué, il reste significatif, s'établissant à 136,9% en 2022, par rapport à 169,9% l'année précédente.

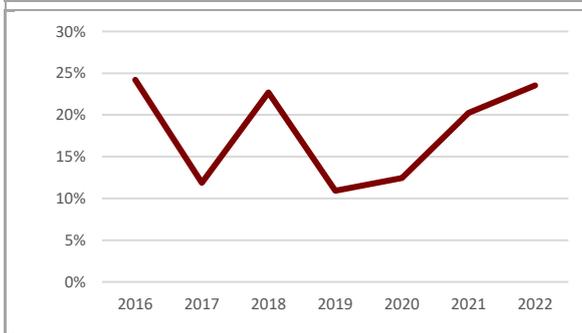
Structure de la dette financière



Evolution du ratio de couverture immédiate de la dette



Evolution du Gearing

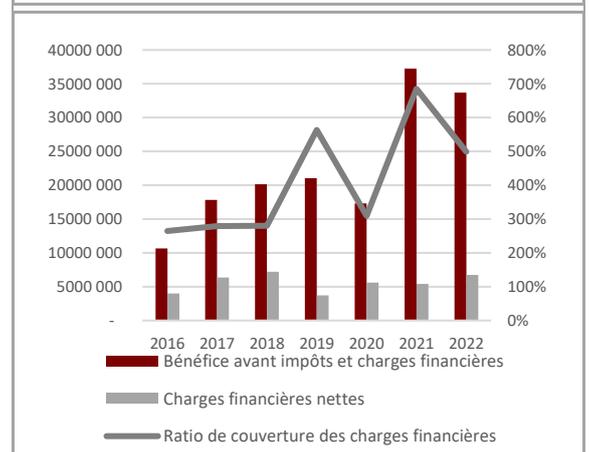


- Un Gearing en hausse depuis 2019 (passant de 10,9% à 23,5%), mais qui reste à des niveaux satisfaisants, traduisant une importante capacité de génération de cash et confirmant que le groupe dispose d'une solide base de fonds propres pour soutenir ses activités. Toutefois, il est important de maîtriser ce ratio sur les prochaines années.

- Une baisse du niveau de couverture des charges financières sur l'exercice 2022, tout en restant à un niveau satisfaisant. Une régression qui s'explique principalement par la hausse des charges financières, conjuguée à une baisse de la rentabilité.

- Il est à noter que les charges financières nettes ont augmenté considérablement en 2022, s'établissant à 6,751 MTND (+24,2% en rythme annuel). Quant au bénéfice avant charges financières, il s'est comprimé de 9,5% pour se situer à 33,701 MTND.

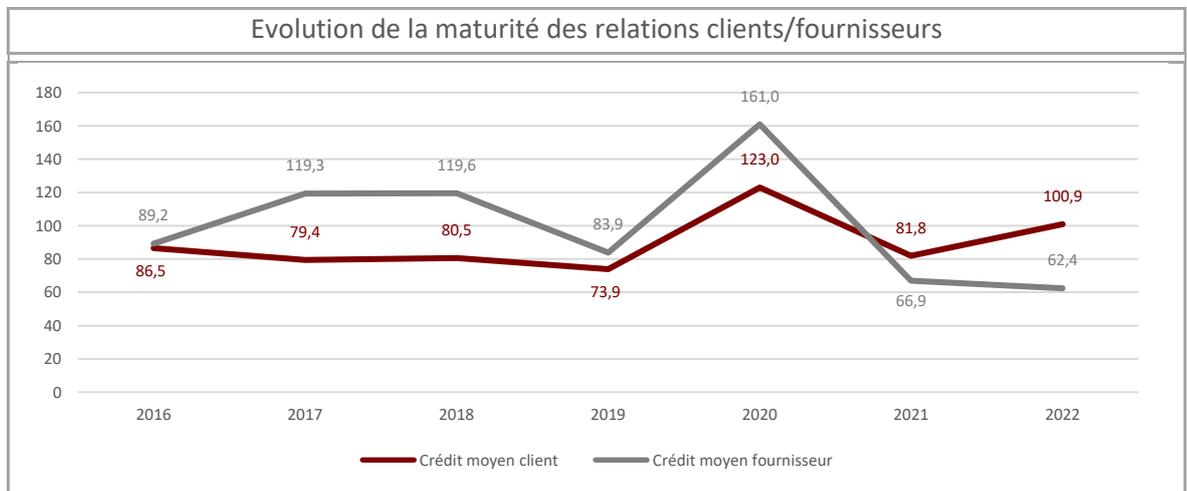
Evolution de la couverture des charges financières



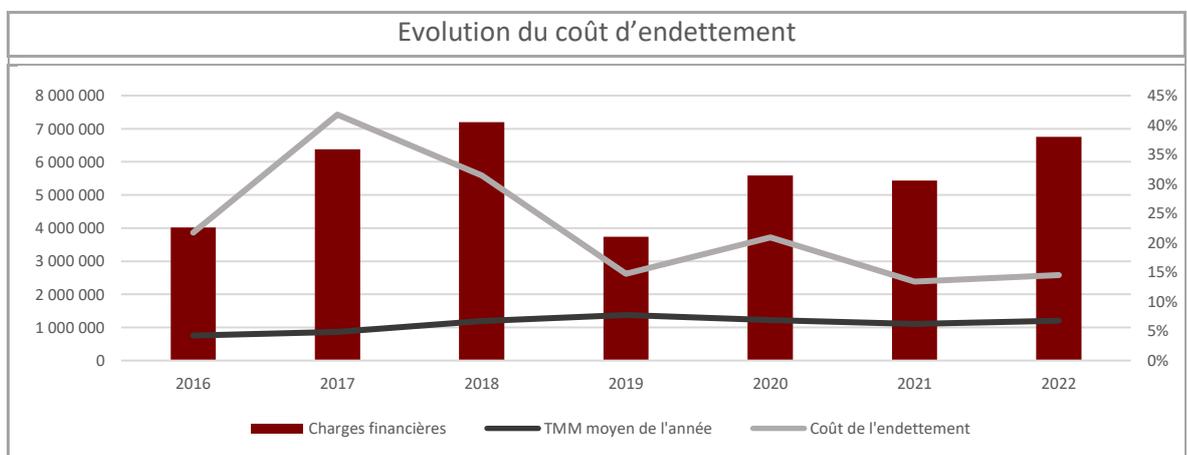
Globalement, SOPAL jouit d'une structure financière robuste, caractérisée par un niveau de capitaux propres appréciable et une capacité notable de génération de cash. Cette situation assure une couverture appropriée de la dette. Dans ce contexte, la mission de suivi de Notation conclue que SOPAL dispose d'une marge de manœuvre confortable pour financer la continuité de ses opérations.

■ THEME 3 – LA MAITRISE DU RISQUE INTRINSEQUE FACE AUX MENACES MACROECONOMIQUES

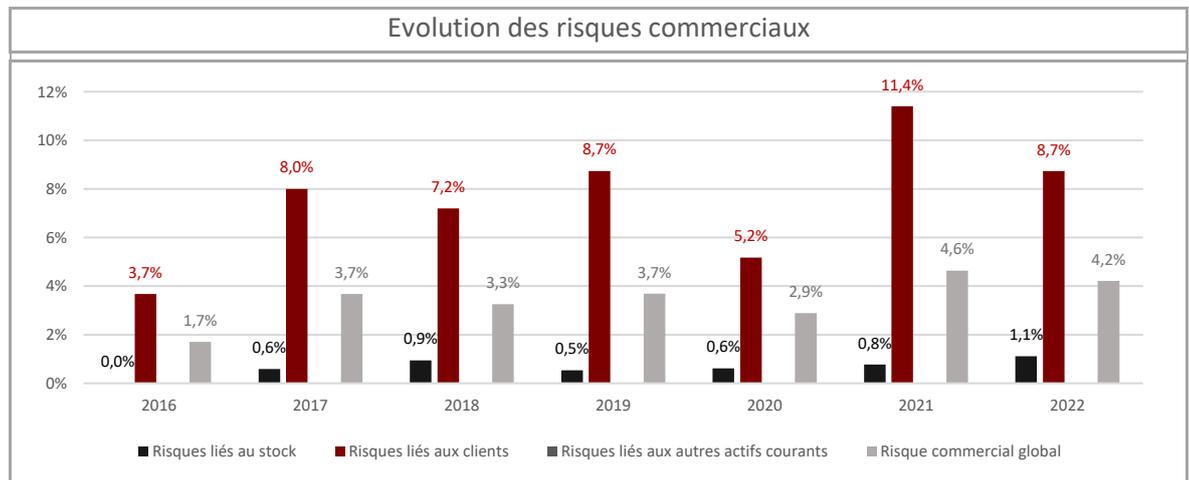
Dans une optique d'évaluation de la résilience face aux risques auxquels est confronté le groupe SOPAL, la mission de suivi de Notation a notamment examiné le décalage entre le crédit moyen accordé aux clients et le crédit moyen accordé par les fournisseurs. Il est à noter que de 2016 à 2020, la durée moyenne des délais de paiement des fournisseurs excède celle des clients, avec 114,6 jours par rapport à 88,7 jours. Cette situation indique la présence d'une marge financière suffisante pour financer les opérations courantes de l'entreprise. Cependant, à partir de 2020, cette tendance s'est inversée, atteignant le décalage le plus prononcé en 2022, où le crédit moyen accordé aux clients est de 100,9 jours, tandis que celui des fournisseurs est de 62,4 jours. Cette inversion de tendance pourrait exercer une pression sur la trésorerie de l'entreprise à terme.



Le suivi de la mission de Notation constate que sur la période s'étendant de 2016 à 2022, malgré une augmentation des charges financières due à l'accroissement de la dette financière, le groupe SOPAL parvient à maîtriser ses coûts d'endettement. Cela s'explique, en partie, par un changement dans la structure de la dette, qui penche davantage vers des endettements à long terme, passant de 25% du total de la dette financière en 2016 à 50% en 2022. (cf. Thème 2).



La mission de suivi de Notation souligne l'absence de risques significatifs associés aux stocks, avec un taux de provisionnement demeurant faible au cours de la période 2016-2022. Il est à noter qu'après une hausse remarquable du risque lié aux comptes clients en 2021 (11,4% contre 5,2% une année auparavant), ce dernier s'est apaisé en 2022 pour se situer à 8,7%. Le risque commercial global est maintenu à des niveaux maîtrisés, s'établissant à 4,2% en 2022, comparé à 4,6% l'année précédente.

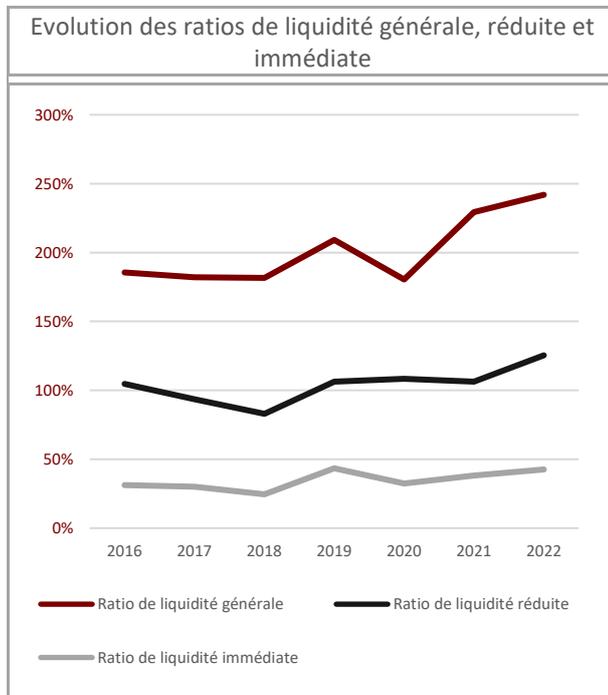


La mission de suivi de Notation maintient son constat par rapport au faible risque en matière de pérennisation du positionnement de SOPAL. La société gère efficacement son risque commercial, témoignant de relations solides avec ses partenaires. Néanmoins, il est important de souligner les risques majeurs auxquels la société fait face et qu'elle se doit de maîtriser, notamment :

- Un risque de change important, au vu d'une matière première importée, affectant le coût d'importation de cette dernière ;
- Le ralentissement du secteur immobilier, un secteur clé pour les produits de SOPAL ;
- Le décalage entre les délais de paiement des fournisseurs et des clients, en faveur des clients, un défi notable pour la trésorerie de SOPAL.

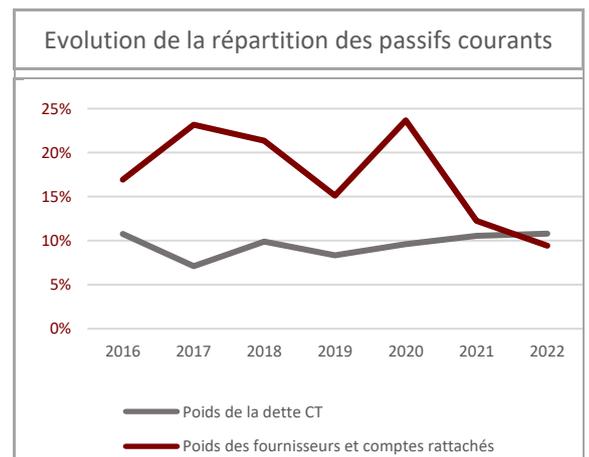
THEME 4 – UNE POSITION DE TRESORERIE SOLIDE ET PERENNE

La mission de suivi de Notation a observé la persistance d'une position de trésorerie confortable, reflétée par des ratios de liquidité en amélioration et à des niveaux appréciables sur les derniers exercices.

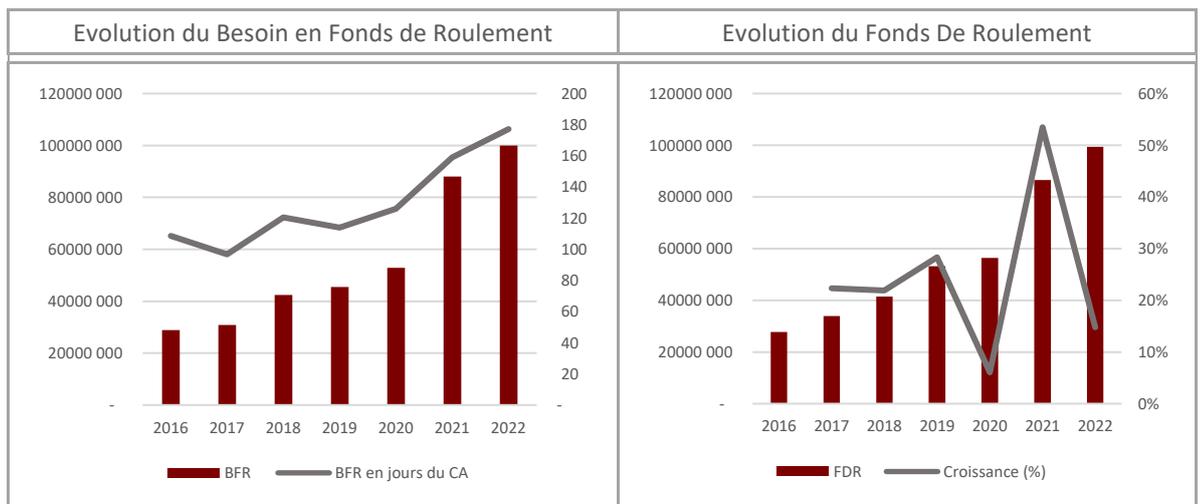


- Un ratio de liquidité en amélioration notable sur le dernier exercice (+126 pb à 241,9%), un niveau reflétant l'aisance dont dispose SOPAL pour faire face à ses engagements à court terme. Cependant, cette amélioration est principalement due à l'augmentation du compte clients, avec une stabilisation relative des passifs courants.
- Un ratio de liquidité réduite gagnant 190 pb à 125,4% en 2022, indiquant la capacité satisfaisante de SOPAL à honorer ses dettes à court terme au moyen de son actif à court terme hors stocks.
- Un ratio de liquidité immédiate se situant à 42,7% en 2022 (contre 38,1% en 2021), ce qui traduit la bonne capacité de la société à s'acquitter de ses engagements à court terme en ayant recours à ses ressources les plus liquides.

- Le poids de la dette à court terme de SOPAL dans son financement total a été relativement stable sur les derniers exercices (une moyenne de 10,3% sur la période 2020-2022).
- Le poids de la dette fournisseurs de SOPAL a suivi une tendance baissière sur 2021-2022 pour se situer à 9,4%.
- Le faible poids de la dette à court terme de SOPAL suggère une gestion prudente de l'équilibre de ses ressources.



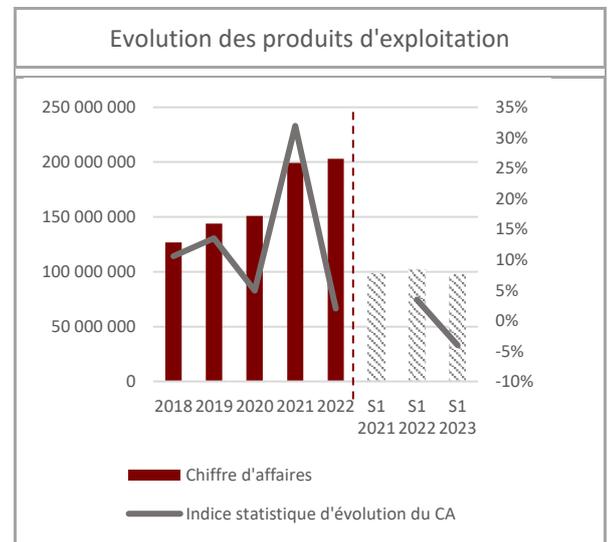
La mission de suivi de Notation constate que le besoin en fonds de roulement du groupe SOPAL a augmenté de 13,6%, principalement en raison de l'augmentation significative du compte Clients et comptes rattachés, passant de 45,285 MTND en 2021 à 56,934 MDT en 2022, ce qui représente une hausse de 25,7%. De plus, le besoin en fonds de roulement en nombre de jours du chiffre d'affaires a augmenté de 18 jours, atteignant 177 jours en 2022. Néanmoins, il est important de noter que ce besoin croissant en fonds de roulement est quasi-entièrement couvert par un fonds de roulement en amélioration de 14,8% en 2022 pour s'établir à 99,338 MTND, et ce, grâce à un redressement de 15,3% des fonds propres. Cette situation témoigne de la solidité de la structure bilancielle de SOPAL, avec des ressources stables qui sont largement capables de financer ses emplois à long terme.



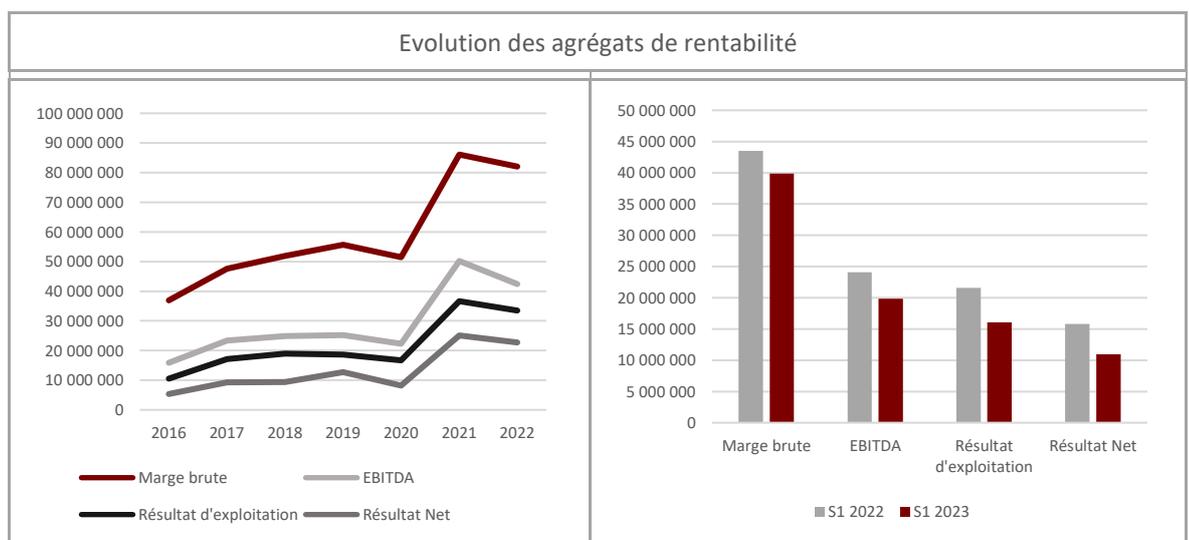
Dans l'ensemble, l'analyse de la gestion de la liquidité du groupe SOPAL met en lumière plusieurs tendances importantes. Les indicateurs de liquidité ont montré une amélioration notable, reflétant une capacité accrue à faire face aux engagements à court terme. Cependant, il convient de porter une attention particulière et d'adopter une gestion plus optimale de l'actif circulant, en particulier en matière de recouvrement et d'augmentation des créances clients.

THEME 5 – UNE BAISSÉ DE LA RENTABILITÉ, IMPACTÉE PAR UN RALENTISSEMENT DE LA DYNAMIQUE DE CROISSANCE

- L'évolution des produits d'exploitation du groupe a suivi une tendance haussière sur la période 2017-2022, enregistrant, néanmoins, un ralentissement du taux de croissance qui a atteint 2% en 2022 pour s'établir à 203,084 MTND.
- Les produits d'exploitation de la société mère SOPAL se sont établis, au terme du premier semestre de 2023, à 97,748 MTND, ce qui représente une baisse de 4% en rythme annuel.

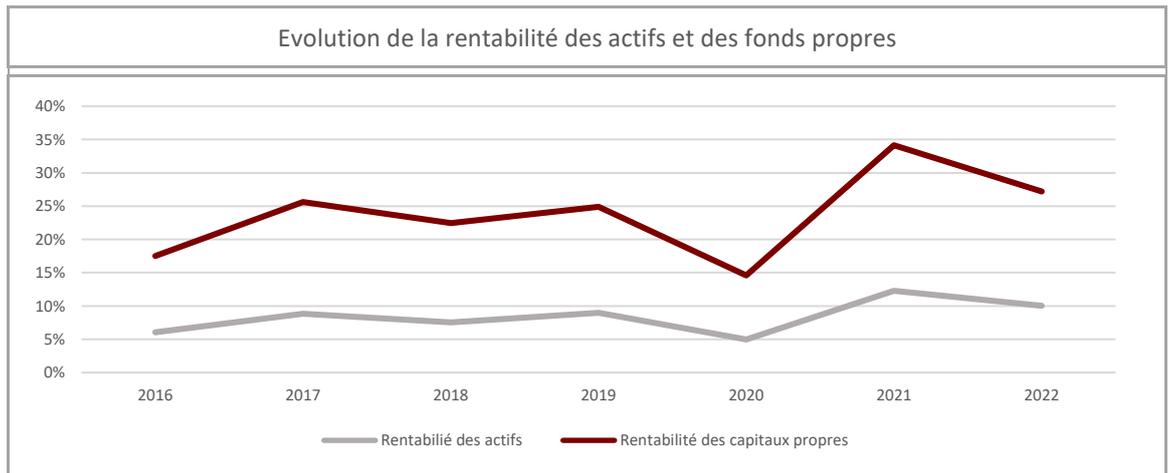


La mission de suivi de Notation a accordé une attention particulière à l'analyse des agrégats de rentabilité de SOPAL. Ces derniers ont montré une croissance significative jusqu'en 2021 (à l'exception de l'exercice 2020 pendant lequel le groupe a subi l'impact de la crise liée au COVID-19), témoignant d'une amélioration soutenue des performances financières du groupe au fil de la période. Cependant, en 2022, ces indicateurs ont affiché des signes de contraction, principalement en raison d'une quasi-stagnation du chiffre d'affaires. Il convient, toutefois, de noter que cette baisse est attribuable à la différence dans la variation de stock favorable pour l'exercice 2021. Il est également à souligner que le resserrement des agrégats de rentabilité s'est poursuivi au terme du premier semestre de l'exercice 2023, où l'EBITDA et le Résultat Net ont affiché des baisses respectives de 17,5% et 30,8% en glissement annuel, pour se situer à 19,862 MTND et 10,939 MTND.





En 2022, la mission de suivi de Notation a observé une diminution de la rentabilité des actifs du groupe, avec un ratio de rentabilité des actifs s'élevant à 10% en 2022 contre 12,3% l'année précédente. De manière similaire, la rentabilité des fonds propres a connu une contraction en 2022 (-470 pb à 17,2%). Ces déclins dans les indicateurs de rentabilité financière de SOPAL sont principalement attribuables à deux facteurs clés. Tout d'abord, il y a eu une notable diminution du résultat net du groupe, enregistrant une baisse de 9,5% à la fin de l'exercice 2022. Cette situation a été exacerbée par une augmentation des fonds propres et des actifs immobilisés, de respectivement 15,3% et 15,7%.

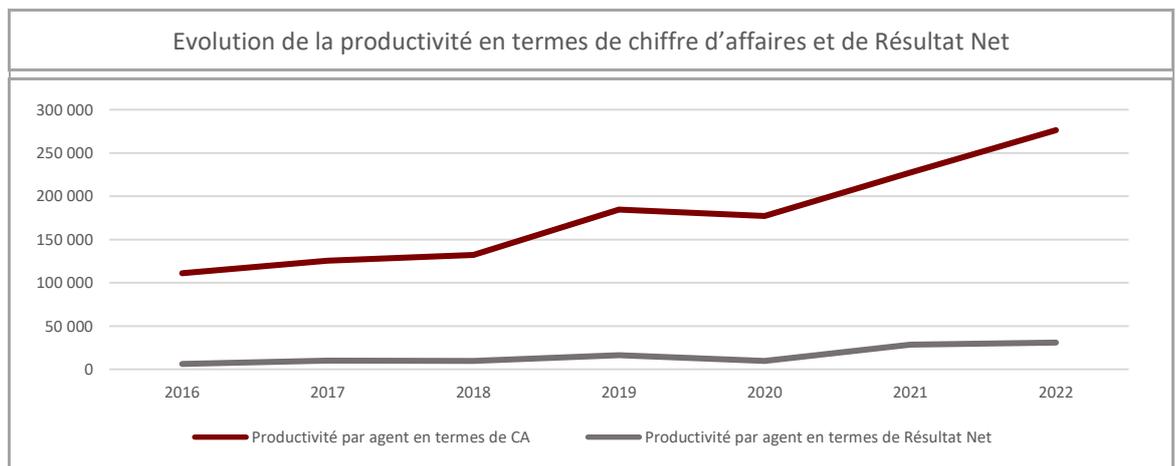


Après un exercice 2021 exceptionnel en termes de performance, la rentabilité du groupe SOPAL a baissé en 2022, principalement au vu d'une stagnation relative du volume d'activité mais aussi d'un effet moins favorable de la variation des stocks. Néanmoins, les marges sont maintenues à des niveaux appréciables. D'ailleurs, la mission de suivi de Notation souligne des efforts importants en termes de maîtrise des coûts de production. La consolidation de la rentabilité du groupe et l'optimisation des différentes charges représentent un défi à relever sur les prochains exercices.

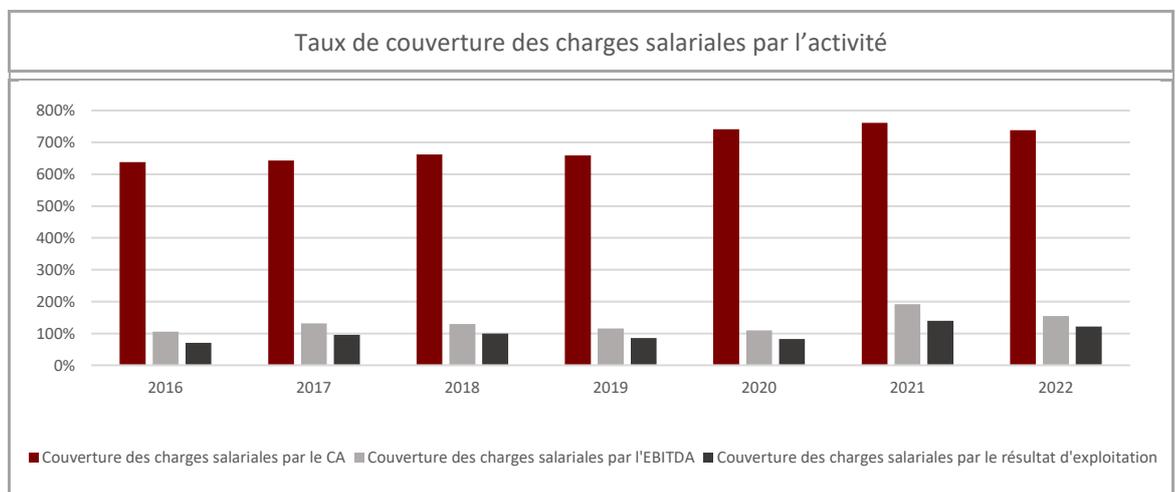
■ THEME 6 – UNE EFFICIENCE MANAGERIALE PERSISTANTE

La mission de suivi de Notation constate que le renforcement du volet de la gestion des ressources humaines demeure au cœur de la stratégie à long terme de SOPAL, illustré par la progression de la mise en place d'une académie dédiée à la formation du personnel qualifié. De plus, elle a noté une évolution des montants alloués à la formation professionnelle, atteignant 0,140 MTND en 2022 par rapport à 0,100 MTND l'année précédente.

Concernant la productivité par agent, la mission de suivi de Notation constate une amélioration continue pour l'exercice 2022 par rapport aux exercices précédents, se traduisant par une augmentation de 21,5% de la productivité par agent en termes de chiffre d'affaires, passant de 0,227 MTND en 2021 à 0,276 MTND l'année suivante. Cette progression s'explique principalement par la réduction de l'effectif tout en maintenant les revenus du groupe. Cependant, il convient de noter que la productivité en termes de Résultat Net a également connu une amélioration, bien que moins marquée que celle observée en termes de chiffre d'affaires, avec une augmentation de 7,9% en glissement annuel, en raison de la baisse du résultat de l'exercice 2022.



La mission de suivi de Notation constate que SOPAL maintient des niveaux appréciables en termes de capacité à couvrir ses charges salariales par le chiffre d'affaires, l'EBITDA et le Résultat d'Exploitation. Cette situation est d'autant plus remarquable que l'activité de la société ne génère pas de charges de personnel substantielles, contrairement aux coûts liés à l'achat de matières premières.





FACTEURS DE NOTATION – SOPAL

Position commerciale	A	Secteur d'activité	BBB+
Valeur de la marque	AA		
Stabilité commerciale	BBB+		
Concentration ou diversité des activités commerciales	BBB+		
Avantages concurrentiels	A		
Liens commerciaux	A		
Mix Marketing	A+		
Structure financière	A+	Cadre économique	BB+
Qualité des fonds propres	A+		
Taux de sortie du capital	A-		
Stratégie de capitalisation	A-		
Revalorisation structurelle des fonds propres	AA-	Gouvernance et système politique	BBB-
Gestion des financements	A+		
Engagements financiers	A		
Valeur des actifs	AA-		
Résilience face aux risques	A-	Notation souveraine	BB
Système de gestion des risques	A		
Risques financiers	BBB+		
Risques opérationnels	A-		
Risques commerciaux	A+		
Risques économiques	A-		
Autres risques spécifiques liés aux activités support	A		
Gestion des liquidités	A		
Système de gestion des liquidités	A		
Gestion de la trésorerie	A		
Autonomie financière	A-		
Rentabilité & Performance	A		
Capacité bénéficiaire	A		
Performance économique	A-		
Rentabilité commerciale	A+		
Performance opérationnelle	A		
Performance financière	A-		
Efficience managériale	A		
Organisation	A-		
Planification stratégique	AA-	NOTATION DU CADRE INSTITUTIONNEL	BBB-
Rentabilité financière des ressources humaines	A		
Système d'information	AA-		
NOTATION DE L'ANALYSE INTERNE	A	NOTATION DU SUPPORT	+
S.A.C.P.			A-
NOTATION FINALE			A



PERSPECTIVE ET ÉVOLUTION DES PARAMÈTRES DE NOTATION

NOTATION	PERSPECTIVE
A (Tun)	Stable

PARAMÈTRES D'AMÉLIORATION DE LA NOTE	PARAMÈTRES DE DÉGRADATION DE LA NOTE
Reprise de l'évolution du volume d'activité	Renforcement de la maîtrise des coûts d'approvisionnement
Développement de l'activité export	Consolidation de la capacité de génération de cash
Optimisation des délais clients et fournisseurs	Synergies managériales
Amélioration de la gestion des stocks	Ralentissement du secteur immobilier
Situation macroéconomique locale	Evolution du cours du TND par rapport aux monnaies de référence

FACTEURS D'AMÉLIORATION
Renforcement de la stratégie commerciale sur les marchés étrangers
Optimisation de la structure de l'endettement
Renforcement de la politique de recouvrement
Concrétisation du projet « Académie SOPAL »

www.pbrating.com

Pronoia By Reckon